Crise des Subprimes

Marché Accusé, État Coupable

Loïc Floury



À Serge Schweitzer, professeur et orateur de talent.

Avant-propos

L'objectif des lignes qui suivent est d'illustrer le fait suivant : le débat sur le libéralisme économique repose de fait sur un immense malentendu. Il est en effet étonnant et même tragique de constater qu'on attaque le libéralisme économique en lui attribuant des caractéristiques qui lui sont totalement étrangères, et inversement.

Pour reprendre l'expression du philosophe Jean-François Revel (1924-2006), « *la critique économique du capitalisme est une falsification historique* ».[1]

Autrement dit, il est aujourd'hui constant (et navrant) de voir attribuer au capitalisme – et au-delà, au libéralisme – des défauts, des effets pratiques, des événements qui n'ont en réalité rien à voir avec celui-ci, puisqu'il n'a jamais été appliqué dans sa totalité.

La crise des « *subprimes* » en est un parfait exemple.

[1] L'idée est empruntée à Jean Baechler : dans son important ouvrage « *Origines du capitalisme* » (Éditions Gallimard, pages 60 et suivantes), ce dernier fut sans doute un des premiers à dénoncer le fait consistant à attribuer au capitalisme des phénomènes économiques ayant existé avant même l'apparition du système.

« *Nous sommes en train de créer une société de propriétaires dans ce pays, dans laquelle toujours plus d'Américains auront la possibilité d'ouvrir la porte de l'endroit où ils vivent, et diront : "Bienvenue dans ma maison" ; "Bienvenue dans ce que je possède".* » -- George W. Bush

"Remarks at the National Association of Home Builders"

2 octobre 2004, Columbus, Ohio

« *Si vous possédez quelque chose, vous participez de manière vitale au futur de ce pays. Plus il y a de propriété en Amérique, plus il y a de vitalité en Amérique, et plus les gens ont une part vitale dans le futur de notre pays.* » -- George W. Bush

"Remarks at the National Federation of Independent Businesses"

17 juin 2004, Washington DC

C'est un fait paradoxal mais typique du XXI[e] siècle : si les crises dites « économiques » sont plus nombreuses aujourd'hui qu'hier, c'est bien en raison des politiques économiques. Autrement dit, et pour reprendre les termes de Pascal Salin, « *les politiques économique sont la principale source d'instabilité économique* ».[1] C'est donc à tort que les crises actuelles sont dites « crises du capitalisme » alors qu'il s'agit de crises résultant de l'interventionnisme étatique, l'État n'ayant rien à faire théoriquement dans la société civile capitaliste, si ce n'est assurer le Droit.

La crise immobilière des « *subprimes* » n'y fait pas exception : si elle trouve ses racines dans le détournement des principes du libéralisme économique par les États-Unis, elle demeure également l'expression d'une politique monétaire laxiste de la part du *Federal Reserve Board*, lequel ne faisait qu'appuyer un appareil législatif tendant à favoriser sur le plan politique les minorités ethniques et/ou les travailleurs pauvres américains.

1 Intervention lors de la XXXII[e] Université d'été de la Nouvelle Économie à Aix-en-Provence (21-24 août 2011)

Le détournement progressif des principes du libéralisme économique par les États-Unis

Depuis 1989, l'économie est devenue un domaine de compétition entre états : la fin de la Guerre Froide a en effet vu la puissance économique (et non plus militaire) devenir le facteur prépondérant de la puissance d'un État.[1] Pour Eric Pomès, « *la période des conflits directs, recourant à la puissance de feu et aux capacités militaires entre puissances industrielles est aujourd'hui révolue. La puissance s'exerce dorénavant de manière plus douce (…) : c'est le soft power, c'est-à-dire la capacité d'un État d'influencer et de modifier le comportement des autres nations et, ainsi, d'agir sur l'environnement économique et politique international* ».[2]

Autrement dit, si la puissance militaire (« *hard power* ») était, par le passé, gage de puissance sur la scène internationale, la force économique d'un pays suffit aujourd'hui à elle seule à influencer les enjeux internationaux, la puissance militaire lui restant de plus en plus subordonnée.

Depuis cette même période, les États-Unis ont décidé de contourner les principes dont ils étaient les ardents défenseurs en matière économique afin d'asseoir leur objectif de puissance. En effet, à la chute du mur de Berlin le 9 novembre 1989, la bipolarisation idéologique du monde s'efface.

Le socialisme se confirme alors être un échec cuisant tant sur le plan politique qu'économique.[3] A l'inverse, Le libéralisme tend à progresser plus ou moins rapidement aussi bien dans les ex-pays composant l'URSS que dans le reste du monde.

Les Etats-Unis, porte-drapeau supposé du libéralisme, sont alors perçus comme « les gendarmes du monde ». Première puissance économique mon-

1 L'idée date en fait de l'époque mercantiliste. Si la doctrine fut appliquée de différente manière selon les pays, son axe central se voulait toujours le même : l'économie n'est qu'un moyen pour asseoir la puissance étatique à l'échelle mondiale.

2 « *Conquérir les marchés : le rôle des États* » p.24-25 ; Éditions L'Harmattan (2004)

3 Stéphane Courtois dans « *Le livre noir du communisme. Crimes, terreur et répression*. » (1997) évalue de manière minimale le nombre de victimes de l'ensemble des régimes communistes à près de 100 millions.

diale, l'Amérique du Nord ne tarda pas à assumer le nouveau le rôle qu'elle s'était octroyé au sortir de la Seconde Guerre Mondiale. Adoptant une attitude radicalement différente de celle qui avait été la sienne pendant l'Entre deux-guerres, elle participa de manière majeure à une plus grande liberté dans les échanges mondiaux, notamment par la création du GATT, puis de l'OMC. Pour ensuite contourner ouvertement les principes qu'elle avait elle-même imposés afin de conquérir les marchés naissants.

Ce détournement ne tardera alors pas à être étendu afin de servir la politique interne. Ainsi, la théorie du « *public choice* » initiée par James Buchanan et Gordon Tullock explique ainsi partiellement la naissance des « *subprimes* ».

L'explosion du commerce international poussé par les États-Unis

« *L'effet naturel du commerce est de porter à la paix. Deux nations qui négocient ensemble se rendent réciproquement dépendantes : si l'une a intérêt d'acheter, l'autre a intérêt de vendre et toutes les unions sont fondées sur des besoins mutuels* » affirmait Montesquieu.[1]

Avec le *General Agreement on Tariffs and Trade* (GATT) signé le 30 octobre 1947 et l'harmonisation des politiques douanières des parties signataires, un essor spectaculaire du commerce international est observé. Bien que cet essor ait été déjà amorcé par un ensemble de Traités bilatéraux dès le XXe siècle,[2] l'Organisation Mondiale du Commerce d'avril 1944 conduisit à une véritable explosion du commerce international.

Selon l'OMC le volume des exportations mondiales est passé d'environ 59 milliards de dollars en 1948 à près de 14 851 milliards de dollars en 2010. Mais il convient de dire qu'elle n'en est cependant pas l'unique source, notamment en raison de l'émergence des organisations de libre-échanges, tant américaine (ALENA), européenne (UE ; AELE) qu'asiatique (ASEAN).

Cette mondialisation[3] a alors accru l'interdépendance des économies en termes d'échanges, de toutes natures, tout en instaurant entre elles une forme de concurrence sur le plan politique, social, culturel, juridique ou encore fiscal. Les défenseurs de la mondialisation s'en targuent : le phénomène est, pour reprendre l'expression de R.W. Grant, « *an incredible bread machine* ».[4]

De par sa redoutable efficacité, le capitalisme mondialisé a permis l'enrichissement aussi massif que rapide de nombreux individus. D'après la Banque Mondiale, 52,16% de la population vivait avec moins de 1,25 dollars par jour en 1981. En 2008, le résultat est sans appel : « seulement » 22,43% de cette même population est encore dans cette situation (cf. annexe 1).

---

1 « De l'Esprit des Lois » (1748)

2 Le plus célèbre étant sans conteste le Traité Cobden-Chevalier de libre-échange franco-britannique de 1860.

3 Le terme français est maladroit, traduisant mal le terme anglo-saxon de « globalisation ».

4 « *The Incredible Bread Machine : A Study of Capitalism, Freedom, & the State* » (1966)

Le phénomène tendrait d'ailleurs à s'accélérer. Encore selon la Banque Mondiale, près de 450 millions de personnes sont sorties de la pauvreté en Chine au cours des deux dernières décennies. Fait étonnant pour certains, cet enrichissement ne s'est pas accompagné d'un accroissement des inégalités.

La part de la population chinoise vivant avec moins de 1 dollar par jour est ainsi passée de 64% en 1981 à 17% en 2001. Au cours de la même période, la proportion des ruraux vivant au-dessous du seuil de pauvreté en Chine (estimé à 1,08 dollar par jour en parité de pouvoir d'achat) est passée de 79% à 27%.[5]

S'il ne faut pas limiter l'impact du succès de la mondialisation à l'exemple chinois, celui-ci reste particulièrement évocateur.[6] Jamais aucun système économique n'avait réussir à enrichir aussi massivement et rapidement autant d'individus.

Et les entreprises européennes ont rapidement su s'adapter à ces nouvelles perspectives. Selon le fabricant de liqueur Rémy Cointreau, entre 15 et 20 millions de chinois disposeront du pouvoir d'achat nécessaire pour consommer régulièrement du cognac Louis XIII à 3 000 dollars la bouteille en cristal de Baccarat au cours des cinq à dix ans à venir.[7] Pascal Lorot a raison, le XXIe siècle sera sans conteste « *le siècle de la Chine* ».[8]

S'il est indiscutable que le capitalisme mondialisé a fait ses preuves,[9] une question subsiste alors : Montesquieu avait-il raison ? Le commerce est-il pacificateur ? La réponse est indubitablement positive. Sans reprendre l'aphorisme de François Mitterrand, « *le nationalisme, c'est la guerre* »,[10] il est aujourd'hui

---

5 Françoise Nicolas, « *Chine : bienfaits et revers de la mondialisation* » ; Questions Internationales n°22 de novembre-décembre 2006

6 Les cas de l'Inde, du Brésil, de la Nouvelle-Zélande, du Japon, de Taïwan, de Singapour, de Hong-Kong, de l'Afrique du Sud, de la Péninsule Arabique etc. sont également significatifs. Ces pays émergents ne le sont déjà plus : en moins d'un siècle, plus d'un milliard d'individus ont atteint le standard de vie d'un occidental actuel.

7 Keren Lentschner, « *Rémy Cointreau porté par les ventes en Asie* » ; Le Figaro Économie du 13 juin 2012

8 « *Le siècle de la Chine. Essai sur la nouvelle puissance chinoise* » ; Éditions Choiseul (2007)

9 Pour une défense plus approfondie de la mondialisation, on consultera l'ouvrage majeur « *Plaidoyer pour la mondialisation capitaliste* » aux Éditions Plon (2004) de Johan Norberg ; ou encore le documentaire de ce dernier, « *Globalisation is good* », relatif à l'impact bénéfique de la mondialisation dans des pays tels que le Vietnam, le Kenya ou encore Taiwan (disponible sur http://www.youtube.com/watch?v=7bm2rl2uzE8).

10 Discours à Strasbourg devant le Parlement Européen du 17 janvier 1995

évident que le commerce international découlant du libéralisme économique est avant tout pacificateur (cf. annexe 2).[11]

La raison est simple : dès lors qu'il rend les économies interdépendantes, ces dernières n'ont plus aucun intérêt à devenir belligérantes. Cela dit, si plus aucun conflit global n'a éclaté depuis 1945, on ne peut affirmer que la guerre ait disparu de la surface du globe. Autrement dit, si la guerre tue le commerce, la question de la réciproque nécessite pour être confirmée un libéralisme plus largement appliqué.

---

11 Voir à ce sujet l'ouvrage de Philippe Martin, Thierry Mayer et Mathias Koenig « *La Mondialisation est-elle un facteur de paix ?* » ; Éditions Rue d'Ulm (2006)

Le détournement des principes du libéralisme au plan international afin de conquérir les marchés naissants

Dans la société mondialisée actuelle, le facteur économique est, pour les hommes de l'état, prépondérant pour définir la puissance de celui-ci au regard de la scène internationale. La puissance, pour le professeur Serge Sur, peut être résumée par la question « *qui peut faire quoi ?* ».[1]

Son concept recouvre dès lors quatre facettes : la capacité de faire ou de refuser de faire, ainsi que la capacité de faire faire ou d'empêcher de faire. Les États-Unis, confirmés première puissance économique mondiale depuis 1945 et acteur majeur du libre-échange, ont alors adoptés une curieuse façon de réagir à la croissance spectaculaire des pays émergents.[2] [3]

Prête à tout pour conserver son titre de leader sur la scène internationale, l'Amérique a alors ouvertement contrevenu aux principes du libéralisme. Notamment en se servant de l'appareil d'état pour faciliter l'attribution des marchés étrangers aux entreprises américaines. [4]

Cette pratique naît notamment avec l'affaire « SIVAM » (1994), où le consortium français Thomson se vit évincé de l'attribution d'un projet brésilien de surveillance satellite de l'Amazonie au profit du géant américain Raytheon, suite à l'intervention de la CIA.[5]

---

1 « *Relations Internationales* », page 229 et suivantes ; Éditions Montchrestien (2000)

2 Tels que la Chine, l'Inde, le Brésil, l'Argentine, le Japon (les « *Big Emerging Countries* ») ou encore la Corée du Sud, Taiwan, Hong-Kong, Singapour, etc... (voir à ce sujet l'ouvrage de Pascal Lorot et Thierry Schwob, « *Singapour, Taiwan, Hong-Kong, Corée du Sud : les nouveaux conquérants ?* » aux Éditions Hatier (1988))

3 Le cas du Japon est particulièrement intéressant en ce sens qu'à la chute de l'URSS, le pays devient le principal adversaire économique des États -Unis, ce qui peut parfois paraître paradoxal en ce sens que c'est bien le plan Dodge de l'après-guerre qui permis le miracle économique japonais.

4 Il est évident que la fin de la Guerre Froide en soit une cause, en ce sens qu'il est apparu nécessaire de reconvertir les administrations d'espionnage et de contre-espionnage dès 1989 : la libre-concurrence fut donc enterrée en même temps que l'espionnage industriel devint une affaire d'état.

5 Eric Pomès, précité, page 79 et suivantes.

Cette violation des principes économiques internationaux est-elle pour autant condamnable ? Sans aucun doute, car, pour reprendre l'expression de Christian Harbulot, « *la main invisible de l'état s'est substituée à la main invisible du marché, ce qui remet en cause le discours libéral puisque le jeu de la concurrence est ainsi faussé* ».[6]

Cela dit, les Etats-Unis n'ont pas le monopole de la violation des règles concurrentielles. Selon Jean Ziegler, rapporteur spécial auprès de l'Organisation des Nations-Unis (ONU) sur la question du droit à l'alimentation dans le monde, les règles de la concurrence sont délibérément faussées sur les marchés agraires mondiaux aussi bien par les États-Unis que par l'Union Européenne via la Politique Agricole Commune (PAC).

Pour produire et exporter, ces derniers subventionnent ainsi leurs produits à hauteur de 349 milliards de dollars par an (soit près d'un milliard de dollars par jour) afin de réaliser en toute impunité un véritable dumping sur les marchés agricoles mondiaux. Les conséquences sont loin d'être minimes. En entravant ainsi le développement économique de bon nombre de pays du Sud, la PAC est en réalité responsable de la situation de l'Afrique. Car les produits agricoles européens y sont finalement vendus au tiers du prix des produits locaux.[7]

Le problème n'est d'ailleurs pas récent, puisque Margaret Thatcher déclarait déjà en son temps que « *Nous savons pourtant tous que la Politique Agricole Commune constitue à présent une coûteuse source de problèmes (…) au nom de la protection de l'agriculture, nous avons cessé d'importer des produits alimentaires en provenance des pays les plus pauvres. Ces pays sont de nos jours d'ardents partisans des principes du marché. Pourtant, dans la partie industrialisée du monde, le contribuable et le consommateur doivent allonger 270 milliards de dollars, en additionnant subventions et coûts plus élevés. Et la Banque mondiale a calculé que si les tarifs douaniers étaient diminués de moitié, les pays les plus pauvres y gagneraient tout de suite 50 milliards de dollars*. »[8]

Autrement dit, la violation des principes du libéralisme est encore aujourd'hui monnaie courante. Si la scène internationale en est le parfait exemple, celui de la politique interne n'en demeure pas moins peu reluisant.

---

6 « *La main invisible des puissances* » ; Éditions Ellipses (2005)

7 Voir à ce sujet « *We feed the World* » (2007) du réalisateur autrichien Erwin Wagenhofer (32e minute et suivantes), libre adaptation de l'œuvre de Jean Ziegler, « *L'Empire de la honte* » ; Éditions Fayard (2005)

8 Discours de la Haye, « *L'architecture politique de l'Europe* », 15 mai 1992

La crise financière de 2008 s'explique ainsi par la violation des principes du libéralisme par les décideurs américains afin de satisfaire une partie non négligeable de leur électorat, les « *working poors* ». La théorie du « *public choice* » explique ainsi l'origine des si tristement célèbres *subprimes*.

Servir la politique interne : Théorie du « **Public choice** *» et naissance des* **subprimes**

James Buchanan et Gordon Tullock l'affirment clairement : les producteurs du marché politique (hommes politiques, partis, gouvernements, etc.) ont un comportement guidé par une préoccupation majeure consistant à maximiser leur résultat électoral. Autrement dit, selon cette école, « *l'intérêt général correspond à la somme des intérêts particuliers des décideurs politiques* ».[1]

Or, sur le plan politique, la question des travailleurs pauvres américains s'avère particulièrement délicate. Après le si calamiteux New Deal,[2] plusieurs ouvrages, notamment « *The Affluent Society* » (1958) de John Kenneth Galbraith et « *The Other America* » (1962) de Michael Harrington, contribuèrent à introduire la question dans le débat politique.[3]

En 1964, la « *guerre contre la pauvreté* » est déclarée par Lyndon Baines Johnson, mais ce dernier déchantera vite.[4] Les multiples programmes « *anti-pauvreté* » mis en œuvre seront rapidement critiqués. La pauvreté ne baissa pas à la hauteur des espoirs et le débat politique glissa progressivement vers les risques liés aux effets répulsifs de l'aide, ainsi que son coût jugé excessif.

La question fut alors remise en jeu dès 1980, avant d'être à nouveau très présente dans les débats des années 1990 sur le niveau du salaire minimum. L'enjeu électoral est de taille. Selon Business Week, 28 millions de travailleurs, soit un quart de la population active américaine, seraient dans cette situation.[5]

---

1 « *The Calculus of Consent* » (1962)

2 Pour Milton Friedman et Anna Schwartz, « *le remède avait bien failli être pire que la maladie* » : le déficit fédéral passa de 20,9 milliards de dollars en 1933 à 33 milliards en 1936, puis à 43 milliards en 1938 avant d'atteindre 258 milliards en 1945. En 1939, le pays comptait toujours 9,5 millions de chômeurs, soit 17% de la population active. Enfin, le dollar fut dévalué de 40% entre 1933 et 1934 tandis que les prix des produits agricoles s'effondrèrent, violemment touchés par des quotas imposant qu'on brûle les récoltes et abatte le bétail.

3 « *Les travailleurs pauvres comme catégorie statistique : difficultés méthodologiques et exploration d'une notion de pauvreté en revenu d'activité* » Sophie Ponthieux ; Direction des Statistiques Démographiques et Sociales N° F0902 (INSEE, mars 2009) ; page 55 et suivantes

4 « *War on Poverty* » ; Discours sur l'état de l'Union du 8 janvier 1964

5 Michelle Conlin & Aaron Bernstein « *Working... And Poor* » ; Business Week du 30 mai 2004

Les statistiques officielles se montrent moins pessimistes[6] en estimant à 7,4 millions le nombre de travailleurs pauvres en 2003 (soit 5,3% de la population active), pour un total de 35,9 millions de pauvres.[7]

Réservoir électoral majeur, les américains jugés « *pauvres* » ont alors fait l'objet de ce que les anglo-saxons nomment « *affirmative action* ».[8] Avec le *Community Reinvestment Act* (CRA ou « *loi de financement communautaire* ») voté en 1977 sous la présidence de Jimmy Carter puis renforcé par Bill Clinton en 1997, les banques américaines se voient dans l'obligation d'abandonner le « *redlining* » jugé discriminatoire.[9]

Avec le CRA, les banques se voient ainsi dans l'obligation de prêter aux agents économiques considérés préalablement insolvables en raison de cette pratique. Les raisons de l'apparition de cette loi sont claires. Il s'agissait sans doute de compléter *l'Equal Credit Opportunity Act* (1974), lequel prévoyait de lourdes sanctions aux institutions financières coupables de discrimination raciale, de couleur de peau, de religion, d'origine nationale, de sexe, de statut marital ou d'âge.

Deux institutions entrèrent alors en jeu. L'une, Fannie Mae (FNMA pour *Federal National Mortgage Association*), créée en 1938 par le gouvernement Roosevelt, puis privatisée par le gouvernement Johnson en raison des difficultés qu'elle posait quant au financement de la guerre du Vietnam.

L'autre, Freddie Mac (FHLMC pour *Federal Home Loan Mortgage Corporation*), créée par le gouvernement Nixon en 1970. Leur objet était simple : émettre des obligations à taux bas (du fait de leur garantie fédérale), lesquelles alimentaient en liquidités un marché de prêts immobiliers à taux réduits accessibles aux familles les moins aisées.

---

6 Et sûrement plus réalistes au vu des critiques adressées aux chiffres de Business Week par l'économiste américain Thomas Sowell Selon lui, Business Week a gonflé ses chiffres en y intégrant les travailleurs à mi-temps et les jeunes de moins de 25 ans.

7 Contrairement à leurs cousines européennes, les statistiques américaines définissent la pauvreté de manière absolue : est dès lors jugé « *pauvre* » toute personne vivant avec au maximum 867 dollars par mois en 2006.

8 La traduction française, « *discrimination positive* » est, une fois de plus, maladroite.

9 Le « *redlining* » consistait pour les acteurs financier à tracer des lignes rouges sur une carte. Les particuliers et les entreprises se trouvant à l'intérieur des zones délimitées par celles-ci accédaient alors au crédit dans des conditions moins avantageuses que ceux situés à l'extérieur de ces zones. Privés de financement, les quartiers ainsi isolés devinrent rapidement de véritables ghettos, souvent à forte concentration ethnique mexicaine ou afro-américaine et où le trafic de drogue devint monnaie courante.

Fannie Mae et Freddie Mac demeuraient cependant des organismes ambigus aux termes de leurs statuts. Privés, ils n'en restaient pas moins des *Governement Sponsored Enterprise*s (GSE). En vertu de leur tutelle publique et de leur rôle social, elles bénéficiaient d'une garantie implicite du Trésor américain, dont elles ont fait profiter les banques sujettes à l'application du CRA. De fait, ces dernières ne prenaient aucun risque. Vincent Bénard le résume parfaitement bien : « *les bénéfices étaient privatisés, les pertes collectivisées* ».[10]

Ainsi déresponsabilisées, les banques ne tardèrent pas à proposer des crédits d'un tout nouveau genre destinés aux ménages visés par le CRA : les *subprimes*. Le principe est, dans son fondement, simplissime. Les premières années du prêt sont caractérisées par un taux fixe, avant que ce dernier ne devienne variable sur le long terme.[11]

La variabilité de ces crédits était directement reliée à la valeur de la propriété mais également à un indice à partir duquel le taux était calculé. Dans les cas les plus rares, celui auquel les banques se prêtent de l'argent sur le marché de Londres, le désormais si scandaleux « taux Libor ».[12]

Mais en général, c'est le taux directeur de la Banque Centrale Américaine (la *Federal Reserve Board*, plus communément appelée Fed) qui faisait office de référence. Conformément aux désirs politiques, la Fed tint alors une politique monétaire laxiste, permettant ainsi un avènement sans précédent du crédit sur le territoire américain.

Malheureusement, cette politique de court terme se révéla être le facteur d'éclatement de la bulle immobilière et de la crise financière.

---

10 « *Subprimes : marché accusé, État coupable* » ; Le Figaro Economie du 8 septembre 2008

11 Les plus connus étant les prêts *reset*, dits « 2/28 », pour 2 ans de taux fixe puis 28 ans à taux variable, ou encore les « 3/27 ».

12 Suite aux révélations de la banque suisse UBS début 2011, il est de notoriété publique que de nombreuses institutions bancaires (notamment Barclays, Citigroup, HSBC, Deutsche Bank, JP.Morgan, Lloyds Banking Group ou encore Crédit Suisse) se sont concertées de 2006 à 2009 pour orienter le taux Libor en violation des dispositions anticoncurrentielles.

Facteur majeur d'éclatement de la bulle immobilière

Si l'existence des Banques Centrales est incontestablement une violation des principes du libéralisme économique. Elle n'en demeure pas moins le modèle le plus répandu au monde puisqu'on en compte près de 154 au total.[1]

La Fed ne fait pas exception. Dépendant indirectement du pouvoir politique, la Banque Centrale Américaine est intégralement responsable de l'éclatement de la bulle immobilière américaine en raison d'une politique des plus laxistes. Sur ordre du gouvernement Bush et sous la direction d'Alan Greenspan, elle commença par baisser son taux directeur dix fois.

Elle le laissa ainsi dégringoler de 6,5 à 1,75% en 2001, avant que ce dernier n'atteigne la barre symbolique des 1% en juin 2002 (cf. annexe 3), soit le plus bas niveau depuis 1954. Cet afflux de liquidités sans précédent (cf. annexe 4) permis alors au crédit bancaire de se généraliser et ce, de manière au mieux laxiste, au pire inconsciente.[2]

L'administration Bush a ainsi réussi à accroître le nombre d'accédants à la propriété de 69,2%. Evidemment, cette accession était gagée sur l'argent du contribuable. En 2008, Freddie Mac et Fannie Mae possédaient ou garantissaient environ pour 5 200 milliards de dollars du marché américain des emprunts immobiliers, évalué à environ 12 000 milliards de dollars au total.[3] [4]

L'euphorie ne dura cependant pas. Même à court terme, la formation d'une bulle immobilière fut observée. Au cours de l'année 2002, la croissance des prix immobiliers fut supérieure ou égale à 10% ou plus en Californie, Floride, et dans les États du Nord-Est. Un premier signal d'alarme fut donné dès 2003, le président général de Freddie Mac, Richard Syron, ayant reçu une note de son responsable de la gestion des risques, David Andrukonis.

---

1 La liste est disponible sur http://www.centralbanknews.info/p/central-bank-directory.html

2 Le taux de refus de prêt était de 14% au niveau des prêts conventionnels en 2002, soit la moitié du taux de 1997.

3 Dont un nombre record accordés aux individus issus des minorités, Fannie Mae s'étant engagée à hauteur de 440 milliards de dollars pour ces derniers.

4 Agence France Presse (AFP) « États-Unis - Vers un ambitieux plan de sauvetage de l'immobilier », Le Devoir du 24 juillet 2008

Selon ce dernier, son institution finançait des prêts risqués menaçant la stabilité financière de la société. Pour M. Andrukonis, « *ces prêts seraient susceptibles de causer un énorme risque financier comme sur la réputation de l'entreprise et du pays* ».[5] Il demeura ignoré, et la bulle grossit de plus belle. Sont alors observées des hausses de prix record de plus de 25% par an dans le secteur immobilier dans des États tels que l'Arizona, Hawaii ou encore le Nevada sur la période 2004-2005.

En parallèle de cette bulle, l'inflation était là. Selon les chiffres officiels, celle-ci n'a pas dépassé les 4% depuis le milieu des années 1990. Mais pour l'économiste John Williams, rédacteur du site www.shadowstats.com, l'utilisation d'une méthodologie mathématique datant de l'époque de la Grande Dépression permet de démontrer une inflation bien plus importante que celle affirmée par le Gouvernement américain. C'est-à-dire une hausse des prix supérieure à 8% en moyenne sur cette même période (cf. annexe 5).

Indépendamment de ces querelles de chiffres, l'inflation était belle et bien là. Qu'elle soit sous-jacente (cf. annexe 7) ou non (cf. annexes 5 et 6), son existence fut confirmée par la Fed. D'abord sur ordre d'Alan Greenspan puis celui de Ben Bernanke, celle-ci rehaussa ses taux directeurs au delà des 5% dès 2006 (cf. annexe 3), marquant ainsi clairement la volonté des autorités politiques de juguler la hausse des prix.

L'effet de cette hausse fut immédiat. Le marché du crédit immobilier s'arrêta net. Si bien qu'en août 2006, l'indice de la construction neuve était en baisse de 40% par rapport à l'année précédente. Pris à la gorge en raison de la hausse de leurs mensualités devenues trop élevées, des millions d'américains revendirent leurs biens immobiliers afin de pouvoir rembourser leur créance. À demande constante, toute hausse brutale de l'offre se traduit mécaniquement par une baisse des prix. La bulle éclata en même temps que les défauts de paiement se généralisaient.

En réalité, il était déjà trop tard pour rehausser les taux directeurs sans causer une véritable catastrophe. Georges Soros explique clairement que compte tenu du niveau de l'inflation, l'incitation au crédit était forte étant donné que « *pendant trente et un mois consécutifs, le taux d'intérêt réel – c'est-à-dire corrigé de l'inflation – à court terme avait été négatif* ».[6]

---

5 Charles Duhigg, « *At Freddie Mac, Chief Discarded Warning Signs* » ; The New York Times du 5 août 2008

6 « *La vérité sur la crise financière* » ; Éditions Denoël (2008)

Autrement dit, pendant plus de deux ans, s'enrichir en empruntant était devenu monnaie courante. Cette incitation permit ainsi au marché des *subprimes* de largement se développer aux États-Unis à partir de 2001. Passées d'un montant de 200 milliards de dollars en 2002 à 640 milliards de dollars en 2006, les *subprimes* représentaient 23% du total des prêts immobiliers souscrits.

En 2007, le taux de non-remboursement de ces crédits s'élevait aux alentours de 15%. Suite aux directives du *Department of Housing and Urban Development* (DHUD), 52% des hypothèques garanties par Freddie Mac et Fannie Mae en 2005 provenaient de ménages gagnant moins que le revenu médian de leur région et 22% de ces prêts étaient accordés à des ménages gagnant moins de 60% du revenu médian.

En août 2007, plus d'un million de défauts de paiement furent constatés, mais chaque défaillance ne mena pas forcément à la faillite de l'emprunteur. Si certaines banques ont préféré saisir à tout va, entraînant ainsi le scandale du *foreclosure gate*,[7] d'autres ont souvent tenté de trouver des solutions de rééchelonnement de prêts, lorsque le débiteur ne traversait qu'une difficulté passagère. Le président de la Commission bancaire du Sénat américain, Christopher Dodd, estima alors qu'un à trois millions d'Américains pourraient perdre leur logement à la suite de cette crise.

Bel optimisme, car seulement deux tiers des foyers menacés de saisie (soit 4,3 millions) purent candidater à un plan de refinancement et 800 000 d'entre eux trouvèrent une solution avec leur banquier. Sur ces 4,3 millions de candidats, 2,1 millions furent déboutés et/ou restent menacés de saisie, tandis que 1,1 million perdirent effectivement leur bien. Au total, plus de 2,4 millions d'expulsions ont été mises en œuvre depuis 2008, touchant ainsi plus de 5 millions de personnes.[8]

---

7 Voir à ce sujet l'ouvrage de Vincent Bénard, « *Foreclosure* gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US » ; Éditions Edouard Valys (2011)

8 Sylvain Cypel : « *Et l'immobilier, monsieur Obama ?* » ; Le Monde du 28 août

Débâcle à Wall Street

Suite à l'effondrement du marché immobilier, les pertes furent rudes pour les banques. Initialement estimées à 565 milliards de dollars par le Fond Monétaire International (FMI) et à 442 milliards de dollars par l'OCDE,[1] ces pertes furent rapidement revues à la hausse de manière drastique.

Chiffrées à 900, voir à 1 000 milliards de dollars en juin 2008, leur évaluation la plus précise fut arrêtée à 4 053 milliards de dollar en avril 2009 par le FMI dans son *Global Financial Stability Report*.[2]

S'ensuivit alors une panique sans précédent. En réalité, personne ne savait vraiment à combien s'élevaient les pertes liées aux *subprimes* à ce moment même. L'incertitude quant à la solvabilité des principaux agents financiers entraîna mécaniquement leur mise en difficulté (cf. annexe 9).

En parallèle, le gouvernement américain décida de nationaliser Freddy Mac et Fannie Mae le 8 septembre 2008 dans l'espoir que le signal calme le marché. En vain. Une des plus grosses banques du pays, Bear Stearns perdit plus de 80% de sa valeur en bourse en raison de ses pertes quelques jours plus tard. En mars 2008, JP.Morgan Chase la racheta à hauteur de 2 dollars l'action avec le soutien financier de la Fed pour un montant de près de 30 milliards de dollars.[3]

Le signal était clair. La Fed sauverait autant que possible les acteurs financiers. Ils sont, pour reprendre l'expression anglo-saxonne, « *too big to fail* ».

---

1 Agence France-Presse : « *L'OCDE chiffre les pertes liées à la crise des* subprimes *à 422 milliards de dollars* » ; Le Monde du 15 avril 2008

2 Chiffres cités par François-Charles Loudot au sein de son mémoire, « *La crise des* subprimes *: vers une réforme de la régulation financière.* » ; (p.9 à 10) sous la direction de M. Bessis pour HEC Paris (2009) et disponible sur http://fr.scribd.com/doc/43354362/Memoire-La-Crise-Des-Subprimes-Vers-Une-Reforme-de-La-Regulation-Financiere

3 En réalité, JP.Morgan Chase réévaluera son offre à 10 dollars l'action quelques jours plus tard, l'opinion américaine ne supportant pas que l'argent du contribuable serve à offrir le cinquième banque d'investissement du pays à un de ses principaux concurrents.

En septembre 2008, c'est au tour de la banque d'affaire Lehman Brothers de se déclarer en faillite après la vaine tentative d'Henri Paulson, le secrétaire au Trésor américain, de la sauver via le recours au secteur privé.[4]

Cela dit, cette faillite aura plusieurs conséquences parfois contradictoires. Le marché et l'opinion publique seront à la fois rassurés de voir que le gouvernement américain n'utilise pas l'argent du contribuable comme palliatif à la mise en œuvre de la responsabilité des banques et à la fois paniqués de voir qu'une entreprise jugée « *too big to fail* » peut véritablement faire faillite.[5]

Le signal est fort mais paradoxal. L'argent des contribuables vient d'être mis à l'écart et ce, sous l'argument juridique et démocratique.[6] A aucun moment les citoyens, que ce soit de manière directe ou via le Congrès, n'ont exprimé leur consentement sur une telle utilisation des deniers publics.

Mais la faillite de Lehmann Brothers ne tarda pas à provoquer un nouveau vent de panique. Si l'une des plus grosses banques d'investissement du pays est capable de faire faillite, aucun agent économique n'est à l'abri d'une telle éventualité. En octobre 2008, c'est au tour d'American International Group (AIG) d'annoncer 18 milliards de dollars de pertes.

Contrairement à Lehmann Brothers, AIG est alors réellement perçue comme « *too big to fail* » et les arguments juridiques et démocratiques sont de nouveau balayés.

---

4 Henri Paulson organisa au sein de la Réserve Fédérale de New York une réunion de tous les PDG des grandes banques américaines pour articuler le rachat de Lehmann Brothers par Bank of America et/ou Barclays. Participèrent Jamie Damon (JP.Morgan Chase), Lloyd Blankfein (Goldman Sachs), John Mack (Morgan Stanley), John Thain (Merrill Lynch) et Vikram Pandit (Citigroup). L'événement se traduira par l'abandon pur et simple de Lehmann Brothers suite à la fusion Merrill Lynch/Bank of America et du refus du régulateur britannique d'autoriser un tel rachat.

5 Il faut bien comprendre l'expression anglo-saxonne. Celle-ci regroupe deux réalités bien distinctes. La croyance en insubmersibilité de l'entreprise en raison de sa taille, tout d'abord. Mais également celle voulant qu'une telle faillite constituerait une catastrophe telle que l'interventionnisme étatique se trouverait justifié. Cette croyance est d'autant plus irrationnelle qu'en économie, les empires d'aujourd'hui sont les ruines de demain. Toute l'histoire économique est marquée par la destruction, mais également la création d'entreprise. Pour Joseph Aloïs Schumpeter, cette « *destruction créatrice* » est avant tout le signe d'une économie saine car innovante.

6 Le précédent sauvetage de Bear Stearn était hautement illégal, voir inconstitutionnel.

Le leader mondial de l'assurance ne tarda pas à être sauvé par la Fed, qui y injecta près de 85 milliards de dollars en septembre 2008, puis 38 milliards de dollars un mois plus tard.[7]

Parallèlement, le Président de la Réserve Fédérale de New York, Timothy Geithner, tenta de stabiliser le secteur privé en essayant de faire fusionner les banques d'affaires avec les banques commerciales.[8]

Ce sera un échec, la crise de confiance est déjà à son apogée. Les acteurs bancaires les plus en difficulté se voient alors tant bien que mal obligés de trouver une alternative à la stratégie Geithner pour augmenter leurs fonds propres. Ce sera le marché obligataire. Goldman Sachs est sauvée *in extremis* par Warren Buffet qui y injecte plus de 5 milliards de dollars et le conglomérat japonais Mitsubishi s'associe pour 447 millions de dollars à Morgan Stanley.

Face à la volonté d'endiguer la crise de confiance, le Trésor Américain décida alors de racheter des créances *subprimes* afin de les garantir. Cette hypothèse fut rapidement abandonnée faute de temps tandis que la solution consistant à recapitaliser purement et simplement les principaux acteurs financiers devint une évidence. Henri Paulson procède alors au vote du plan qui portera son nom : *l'Emergency Economic Stabilization Act* (version amendée du TARP – *Troubled Asset Relief Program*).

Voté le 3 octobre 2008 par le Congrès, le plan Paulson prévoyait deux axes. D'une part, l'injection de près de 125 milliards de dollars sous forme de capital actionnarial au statut non-votant au sein des banques américaines (afin de les stabiliser sur le court terme et leur permettre de prêter). D'autre part, le rachat pour 700 milliards de dollars de créances dites « toxiques » sur le long terme afin de restaurer progressivement la confiance.

Si le plan Paulson est incontestablement l'intervention la plus conséquente de l'histoire économique, l'objectif de court terme n'est que partiellement atteint, étant donné que le crédit ne repart pas autant que souhaité (cf. annexe 4).

---

7 En réalité, AIG annoncera en mars 2009 une perte de 61,7 milliards de dollars pour le 4e trimestre 2008 et près de 99,3 milliards de dollars pour toute l'année 2008, poussant ainsi le gouvernement fédéral américain à lui prêter 30 milliards de dollars additionnels.

8 L'objectif était double. Tout d'abord, stabiliser les banques commerciales en leur permettant d'accéder à l'argent des épargnants, augmentant de fait leur ratio de solvabilité. Mais en les faisant également tomber sous la règle de la Fed. Seul problème : dans un tel cas de figure, ces mêmes banques allaient littéralement devenir gigantesques.

Mais les faillites généralisées sont évitées, à l'encontre du principe même de la responsabilité économique inhérente au capitalisme théorique.

Enfin, l'économie américaine est globalement stabilisée. « *Lorsque les États - Unis toussent, c'est le reste du monde qui est malade* » affirme l'adage populaire en géoéconomie. Le XXI[e] siècle n'y fera exception : la politique économique américaine ne se contentera pas de conséquences nationales mais bien mondiales, et plus particulièrement communautaires.

"The Great Recession"

En 2007, l'économiste américain Edward Gramlich (1939-2007), ex-président de la Commission sur la protection des consommateurs au sein de la Fed, publiait « *Subprime Mortgages. America's Latest Boom and Bust* ». Un ouvrage dénonçant le danger représenté par la faiblesse du taux de remboursement des prêts *subprimes*, avant de décéder d'une leucémie.[1]

L'ouvrage est brillant en ce sens qu'il propose d'intéressantes solutions internes quant à la crise des *subprimes*. Pour Gramlich, celle-ci se cantonnait au territoire américain en tant que simple bulle immobilière touchant des acteurs financiers nationaux. Mais la réalité se révéla toute autre après sa mort, car une véritable contamination mondiale fut provoquée par le système de titrisation.[2]

Avec la mort temporaire du crédit en raison de l'absence de confiance de certains créanciers, mais également dans l'ignorance totale de la situation réelle des comptes des débiteurs, c'est la sphère économique toute entière qui se retrouva en difficulté de financement (cf. annexe 9).

Les principaux indices mondiaux ne tardèrent pas à se dégrader. Si bien qu'à la mi-octobre 2008, le *Baltic Dry Index*[3] baissa de 50% en une semaine. Entre janvier 2008 et janvier 2009, la production industrielle chuta lourdement[4] et frappa de plein fouet la plupart des économies tournées vers l'exportation.[5]

L'inflation mondiale grimpa de 4% en moyenne. Le chômage atteignit des niveaux records, notamment en Europe[6] et ce, indépendamment de la conjonc-

---

1 Eric Monnet, « *Edward Gramlich, cassandre des* subprimes » ; Le Tigre n°002 février 2011

2 S'il est complexe, le processus n'est pas condamnable en soi. Le problème n'est tant pas d'avoir titrisé des créances que d'avoir titrisé des créances devenues « toxiques » suite à une réglementation étatique.

3 Indice des prix pour le transport maritime en vrac, le BDI permet d'évaluer objectivement l'activité maritime.

4 De 31% au Japon, 26% en Corée du sud, 16% en Russie, 15% au Brésil, 14% en Italie et en Allemagne.

5 The Economist, « *The collapse of manufacturing* » ; 19 février 2009

6 Historiquement, L'Europe a toujours souffert d'un taux de chômage élevé depuis le début des années 1970. Le chômage de masse y est statistiquement observable dès le premier choc

ture[7] tandis que la croissance mondiale entama une sévère récession. Cette dernière fut alors un facteur déterminant de l'éclatement de la crise de la dette européenne puisque ce sont bien les perspectives de croissance future qui sont le gage du paiement de la dette à un instant donné.

pétrolier de 1973 (Jean Fourastié avait donc tort en 1979 lorsqu'il titra son plus célèbre ouvrage « *Les Trente Glorieuses, ou la révolution invisible de 1946 à 1975* ») avant d'être passablement aggravé par le choc suivant de 1979.

7 Pour l'économiste et Prix Nobel Gary Becker, les causes profondes de ce chômage ne relèvent pas d'une demande insuffisante sur le marché des biens et services, mais bien de trop grandes rigidités sur le marché du travail européen, à savoir : difficultés réglementaires quant aux licenciements, fiscalité pesant sur le travail, charges liées aux retraites et à la sécurité sociale, conventions collectives trop astreignantes et entravant les ajustements salariaux, et enfin, la spécificité française qu'est un salaire minimum beaucoup trop élevé.

La mise en péril du secteur bancaire européen et l’aggravation immédiate des comptes publiques européens

En raison de l’éclatement de la bulle immobilière, les pertes furent conséquentes pour les banques européennes (cf. annexe 9). La même mécanique de perte de confiance généralisée se développa rapidement. Afin d’endiguer le phénomène, entre octobre 2008 et octobre 2011, la Commission européenne approuva environ 4 500 milliards d’euros d’aides d’État en faveur des établissements financiers, soit 37% du PIB de l’Union Européenne selon cette même Commission.[1]

Si elles permirent d’éviter des faillites bancaires et une désorganisation macroéconomique certaine, ces mesures ont également aggravé de manière importante et immédiate l’état des comptes publics européens. Selon Eurostat et le FMI, les dépenses publiques des pays de la zone euro sont passés de 46% à 50,8% de leur PIB entre 2007 et 2009, faisant ainsi passer les déficits de la zone euro de 0,7% à 6,3% de son PIB sur la même période.

Cette dégradation généralisée des comptes publics communautaires ne fut cependant pas le détonateur de la crise de la dette. Ce rôle revint incontestablement aux révélations du gouvernement grec sur l’état réel de leurs finances publiques au début de l’année 2010.

Si la crise des « *subprimes* » et celle des dettes souveraines sont liées, elles n’en demeurent pas moins indépendantes. En effet, la perspective d’une récession mondiale à durée indéterminée et l’échec de la croyance irrationnelle dans le « *too big to fail* » ont conduit bon nombre d’agents économiques à douter de la capacité des dirigeants européens à rembourser leur dette souveraine.

Cette absence de confiance fut incontestablement aggravée par la dégradation des notes des agences spécialisées en la matière. Indépendamment de la conjoncture, le problème s’avère politique en raison de l’incapacité des gouvernants à maîtriser la dépense publique, voire dans certains cas, à collecter l’impôt.

[1] Communiqué de presse de la Commission Européenne en date du 6 juin 2012 : « *De nouvelles mesures de gestion des crises pour éviter d’avoir à renflouer les banques à l’avenir* »

Autrement dit, si l’éclatement de la bulle immobilière américaine et la panique financière, provoquée par une politique économique désastreuse, ont exacerbés la crise de la dette communautaire, ils n’en illustrent pas moins les causes réelles et profondes.

Comment conclure si ce n'est en affirmant que Pascal Salin a parfaitement raison ? Les crises contemporaines sont la crise des politiques économiques.

Dès lors que l'homme de l'état tente vainement de maîtriser l'économie, ce péché d'orgueil ne saurait déboucher sur autre chose que sur des crises plus ou moins graves. Leurs conséquences atteignent généralement l'opposé des buts initialement recherchés. Les exemples historiques abondent.

De la si tristement célèbre « loi du maximum » de Maximilien de Robespierre (1758-1794), à loi de 1948 sur l'encadrement des loyers en passant par les « *subprimes* », l'état est toujours à l'origine de leurs conséquences. Famine parisienne lors de la Révolution, crise du parc locatif et enfin, crise immobilière à l'impact mondial, tous ont la même cause.

Belle ironie du sort pour Alan Greenspan, ce si digne successeur de Paul Volcker que les médias américains avaient surnommés le « Maestro » en raison de sa gestion du krach d'octobre 1987 et sa maîtrise de l'inflation durant tout son mandat de gouverneur de la Fed (1987-2006).

Greenspan, lui qui se définissait comme « républicain libertarien » et ami de la tout aussi célèbre écrivaine libertarienne russe Ayn Rand, a finalement été la pierre angulaire d'une des plus graves politiques interventionnistes de l'histoire économique.

Interrogé à ce sujet, Greenspan finira par déclarer « *J'étais conscient que le relâchement des garanties demandées aux souscripteurs de prêts* subprimes *augmentait le risque financier et que les aides à l'accession à la propriété faussaient le marché. Mais je croyais à l'époque, et je le crois toujours, que les bénéfices de l'extension de la propriété immobilière valaient la peine de prendre ce risque*. »[1]

[1] « Le temps des turbulences » Editions JC Lattès (2007)

Le risque fut en effet pris, en vain. Aujourd'hui, le taux de propriétaires aux États-Unis est retombé à son niveau de 2001. La bulle immobilière s'est écroulée et le rêve commun de Bill Clinton et Georges Bush ne s'est pas réalisé.[2]

Fin 2008, une maison sur 355 aux États-Unis était saisie, ou son propriétaire en défaut de paiement. En réalité, « l'American Dream » est mort le jour de la naissance de la sociale-démocratie américaine si bien annoncée et dénoncée par Ayn Rand.

Le libéralisme n'est nullement coupable.

---

2 Il serait en effet mensonger de croire que les « *subprimes* » soient colorées politiquement. Lorsque le démocrate Bill Clinton arrive au pouvoir en 1993, une de ses premières mesures et de placer Fannie Mae et Freddie Mac sous tutelle du *Department of Housing and Urban Development* (DHUD). Dans le but avoué de permettre aux ménages américains les moins aisés d'accéder à la propriété, conformément à son programme politique. Dans les faits, Georges W. Bush, bien que républicain, n'a fait qu'aggraver la politique de son prédécesseur, notamment grâce à sa politique monétaire. Mais également à cause du renforcement des directives émanant du DHUD.

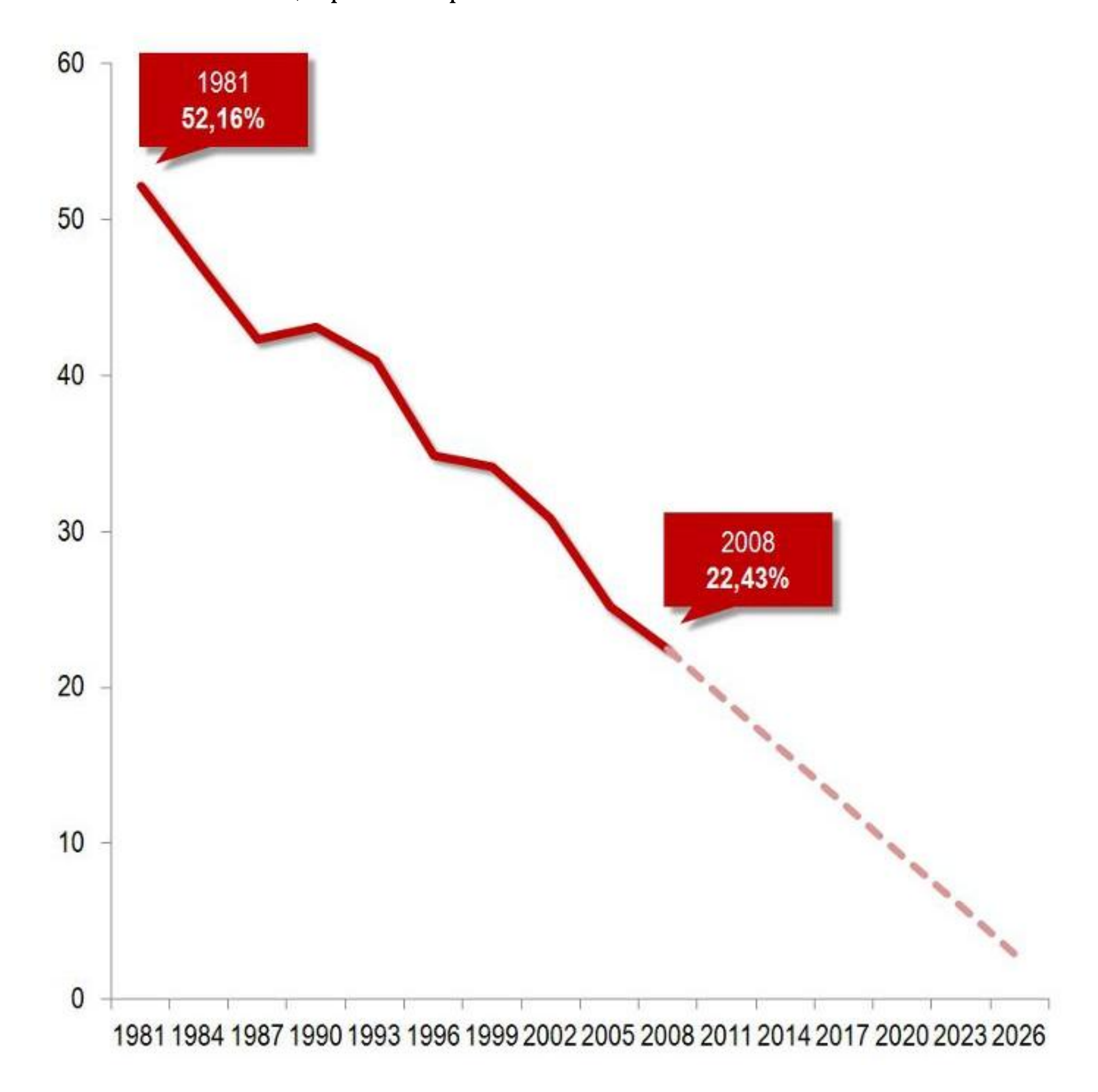
Remerciements

La première version de ce travail n'aurait sans doute jamais donné naissance à une forme publiable sans Stéphane Geyres. Par ses conseils et son exigence, celui-ci fut véritablement indispensable. Comme beaucoup d'autres, je lui suis redevable et ne le remercierai jamais assez pour son remarquable travail, sa patience, la confiance et le temps qu'il a bien voulu m'accorder.

Merci à Serge Schweitzer pour ses précieux conseils bibliographiques. Non content de donner de véritables armes intellectuelles à ses étudiant(e)s, celui-ci œuvre chaque jour un peu plus pour la liberté. Certains en sont les théoriciens, Serge Schweitzer en est un des meilleurs praticiens.

Ravages de la mondialisation

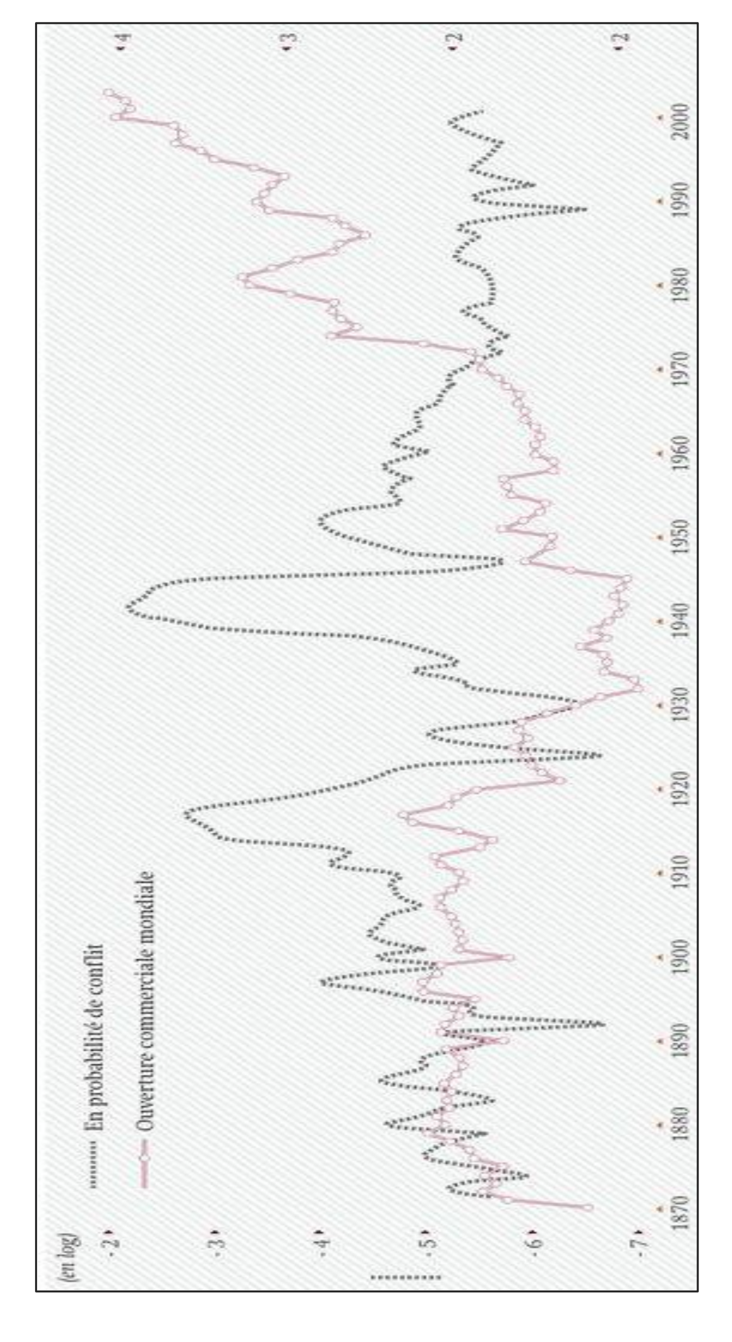
Pourcentage de la population mondiale vivant avec moins de $1,25/jour*
* dollar USD de 2005, à parité de pouvoir d'achat.



Source : Banque Mondiale, ordrespontane.blogspot.fr

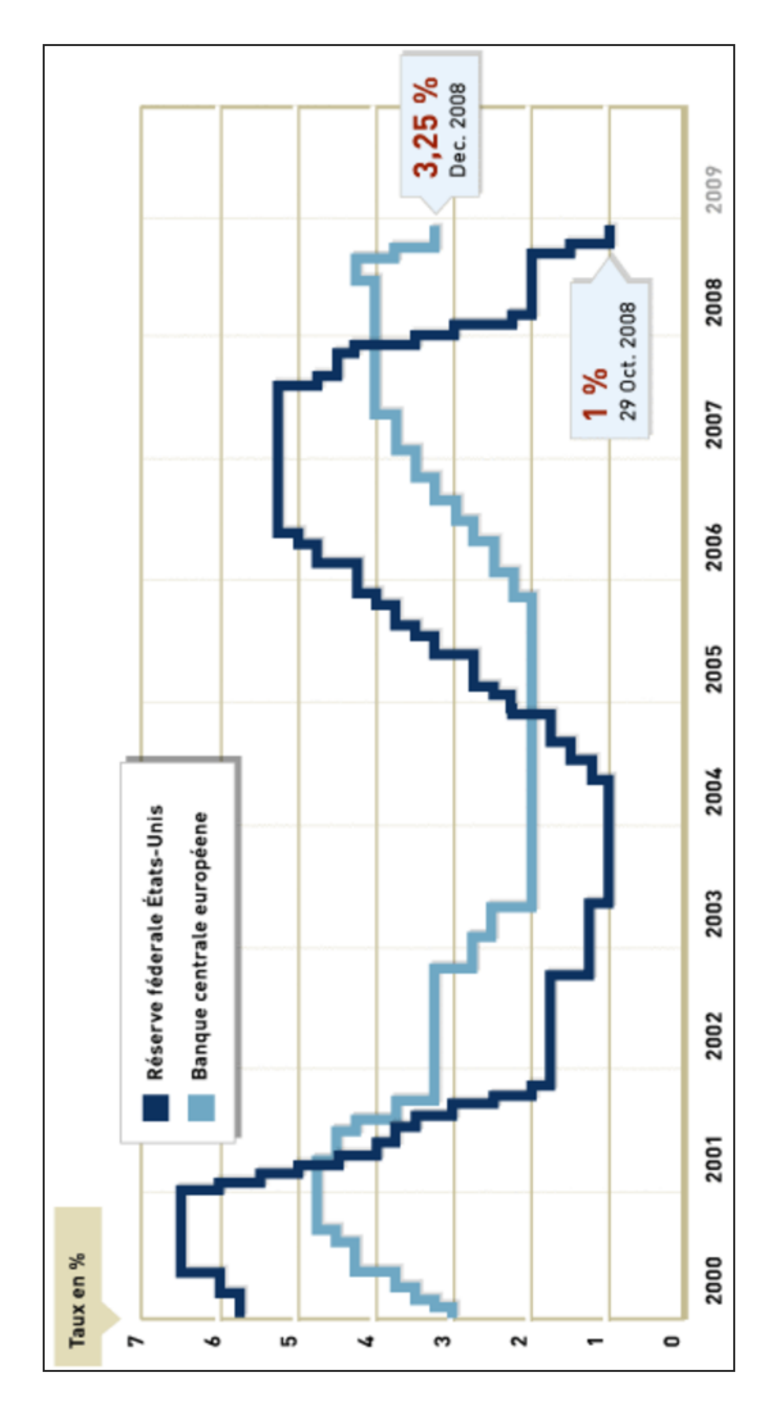
Prévalence des conflits et commerce international

Source : « *La Mondialisation est-elle un facteur de paix ?* » ; Philippe Martin, Thierry Mayer et Mathias Koenig (page 13)



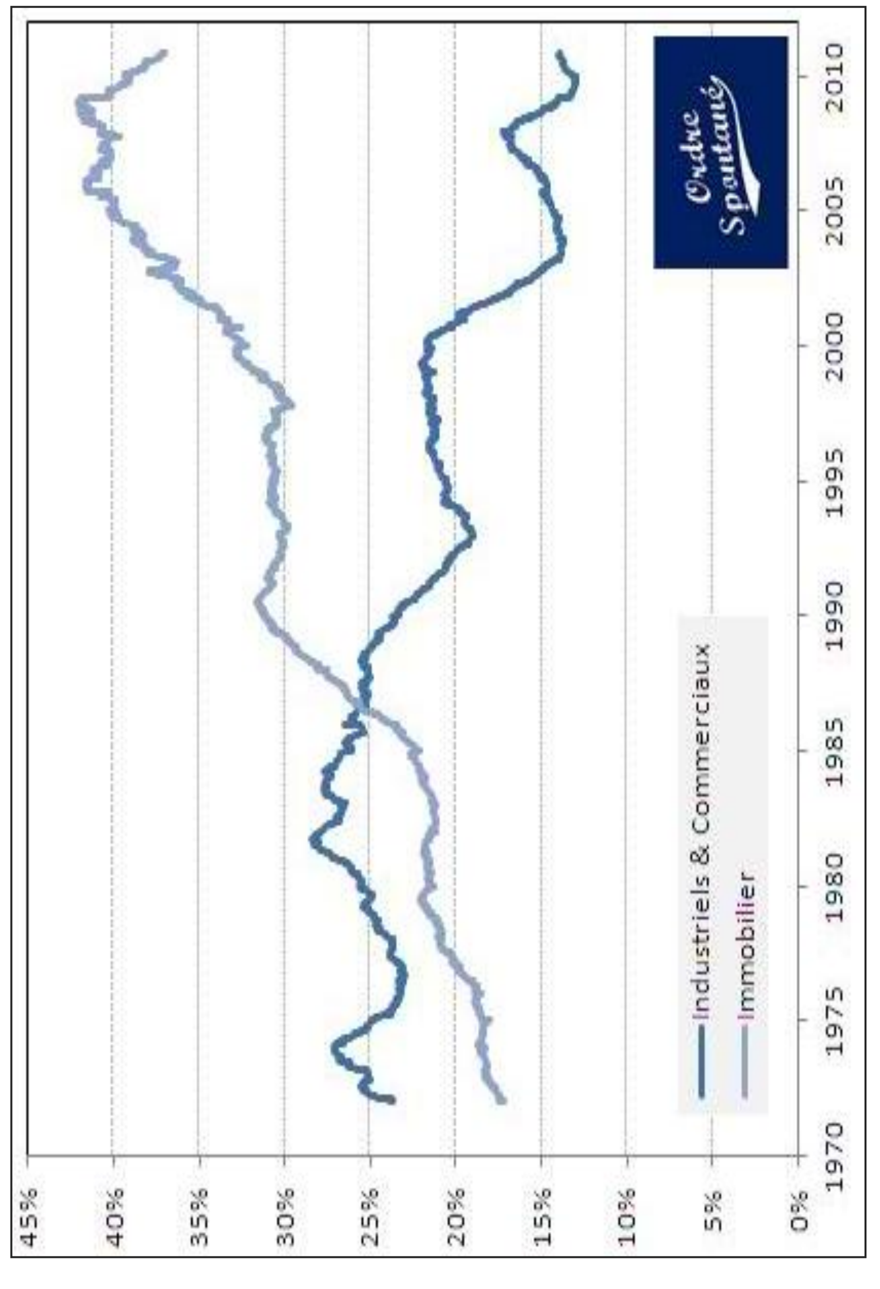
Évolution annuelle des taux directeurs de la réserve fédérale américaine et de la banque centrale européenne depuis 2000

Source : BCE, Fed.



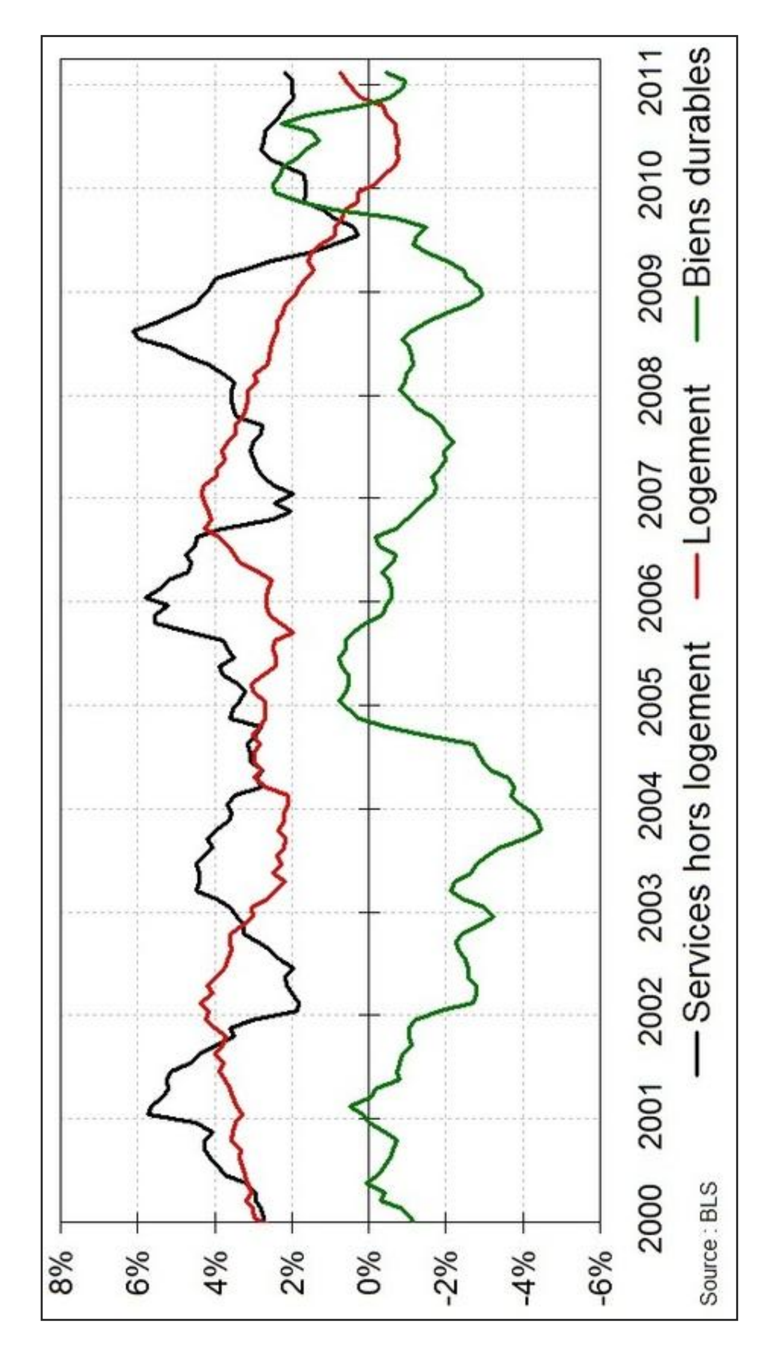
Volume des crédits industriels, commerciaux et immobiliers aux États-Unis en pourcentage du volume total de crédit accordé par les banques commerciales aux États-Unis

Source : ordrespontane.blogspot.fr

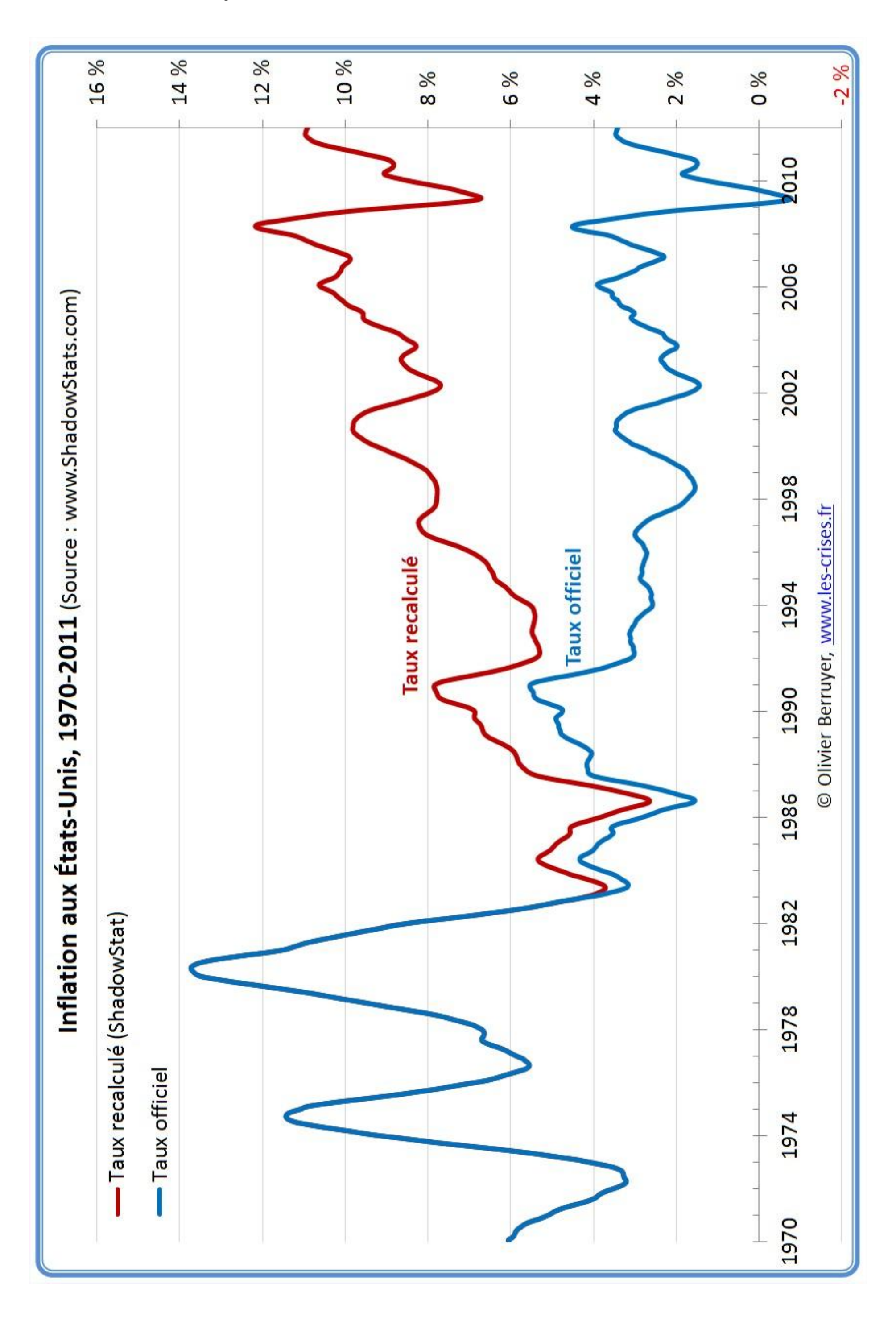


Inflation par type de biens(sur un an) aux États-Unis

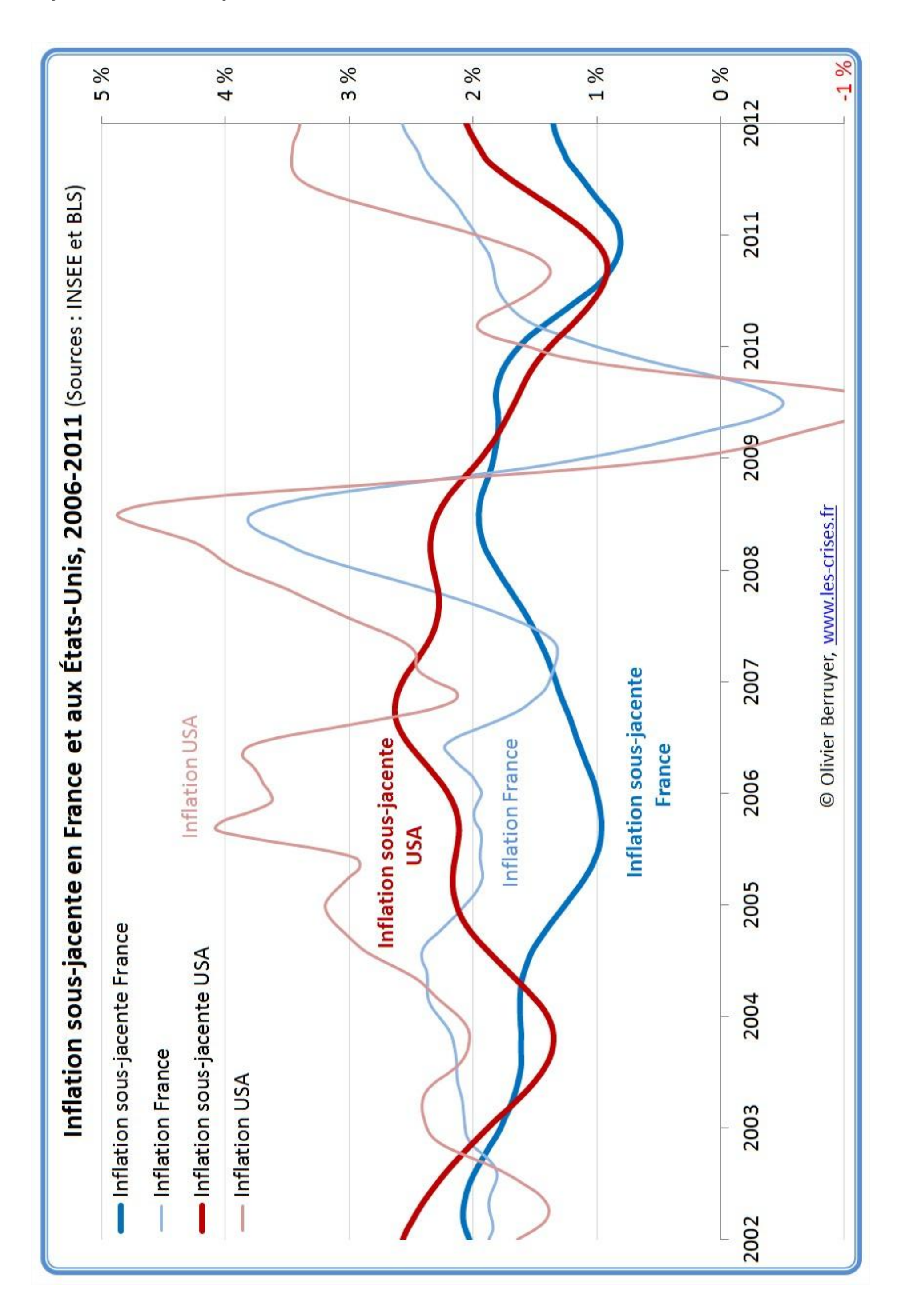
Source : www.gecodia.fr, BLS



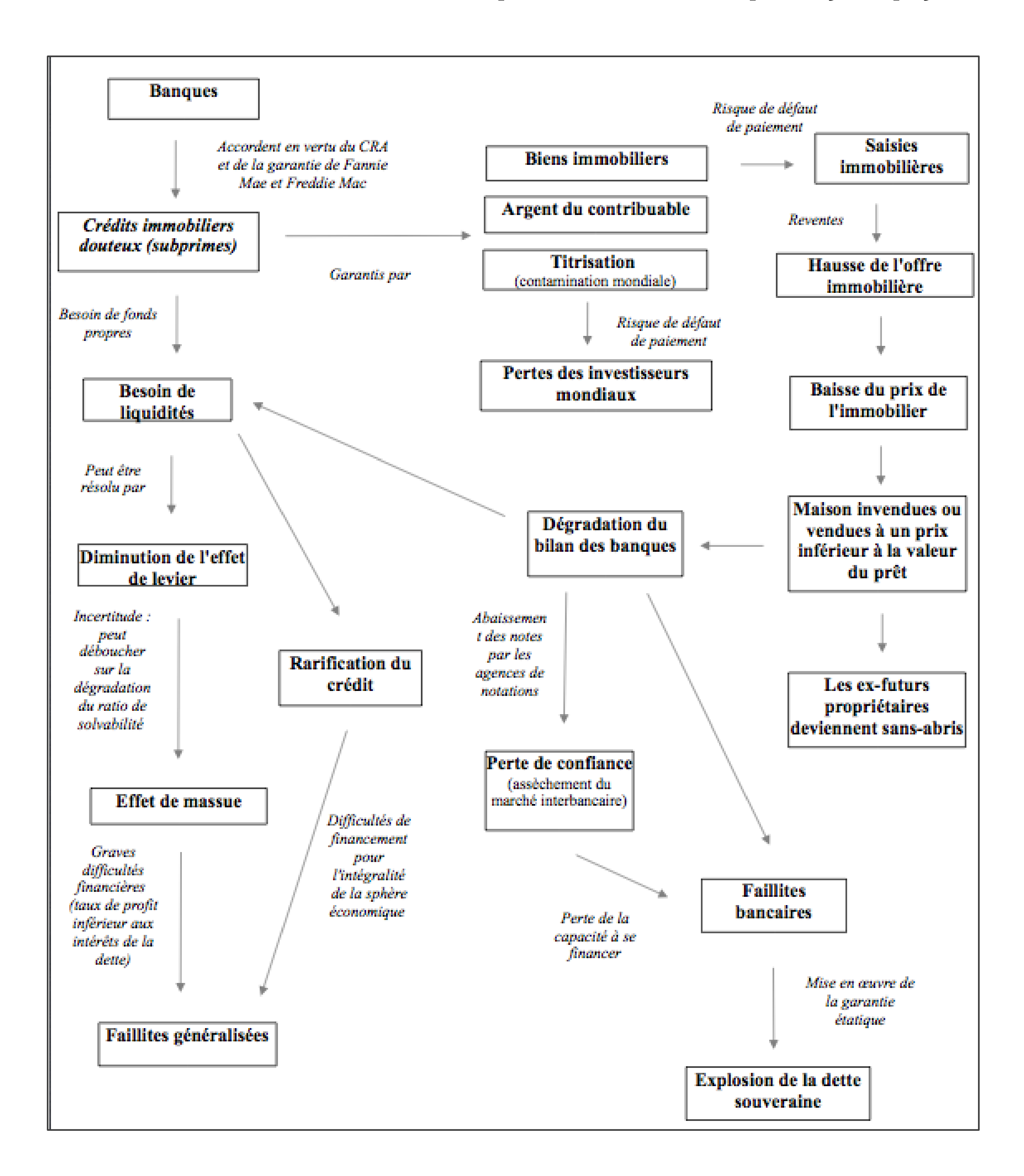
Inflation aux États-Unis, 1970-2011



Inflation sous-jacente en France et aux États-Unis, 2006-2011



Bulle immobilière et crise de liquidités : Schéma explicatif simplifié



Pertes des banques française et européennes entre 2008 et 2010 en raison de la crise des* subprimes *(en milliards d'euros)

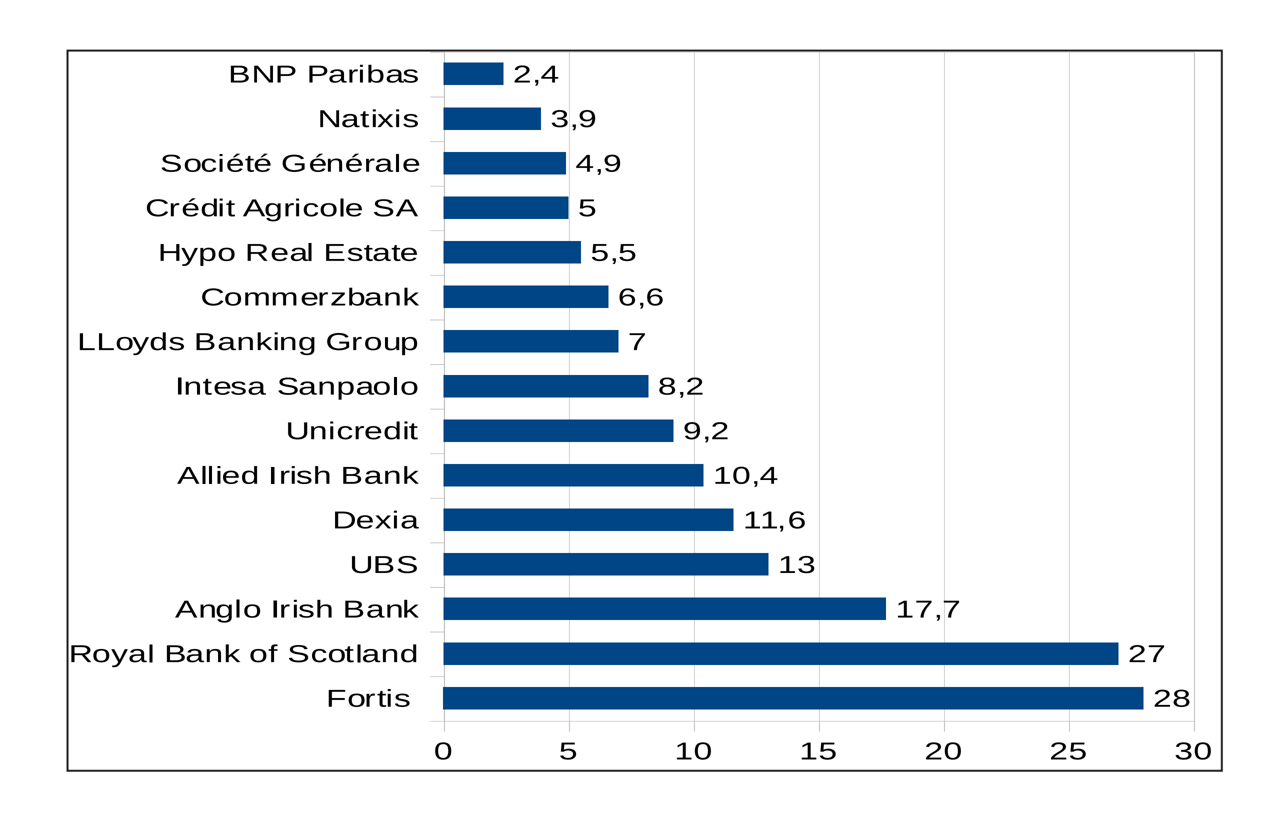


Table des matières